

日期: 2017年12月06日

行业: 汽车



分析师: 邵锐
 Tel: 021-53686137
 E-mail: shaorui@shzq.com
 SAC 证书编号: S0870513050001
 研究助理: 黄涵虚
 Tel: 021-53686177
 E-mail: huanghanxu@shzq.com
 SAC 证书编号: S0870116030006

发行价格 RMB16.75 元
 上市合理估值 RMB16.40-20.50 元

基本数据 (IPO)

发行数量不超过 (百万股)	33.40
发行后总股本 (百万股)	133.40
发行数量占发行后总股本	25.04%

保荐机构 东北证券

主要股东 (IPO 前)

陈洪民	47.36%
上海斐君钽晟投资管理合伙企业 (有限合伙)	15.00%
陈小科	13.44%

收入结构 (2017H1)

涡轮壳及其装配件	50.55%
中间壳及其装配件	40.52%
其他机械零部件	8.57%
其他业务	0.36%

报告编号: QCXGDJ-6

首次报告日期: 2017年12月5日

涡轮增压器部件生产商

■ 投资要点

公司简介

公司是涡轮增压器关键零部件的专业生产商, 主要产品包括涡轮壳及其装配件、中间壳及其装配件和其他机械零部件(液压阀、皮带传动轮、差速器等), 使用的材质包括灰铁、普通球铁、硅钼球铁、高镍球铁、耐热钢等。目前公司已成为霍尼韦尔、博格华纳、三菱重工等全球主要涡轮增压器厂商的供应商。

涡轮增压技术是重要的汽车节能减排技术之一, 装配涡轮增压器可使汽车的耗油率降低5%至10%并提高20%至50%的功率。在汽车节能减排政策的推动下, 国内外涡轮增压器的装配率不断提高, 霍尼韦尔测算, 2016年至2021年全球汽车涡轮增压器销量将增长至5200万台, 对应CAGR为6.47%; 国内销量将达到1350万台, 对应CAGR为12.47%, 行业增速仍将保持在较高水平。

盈利预测

预计公司2017年至2019年营业收入为8.94亿元、10.53亿元、12.52亿元, 同比增长21.69%、17.75%、18.89%; 归属于母公司股东的净利润1.09亿元、1.30亿元、1.47亿元, 同比增长9.15%、18.55%、13.42%; 对应稀释后EPS为0.82元、0.97元、1.10元。

合理估值

公司计划发行股份3340万股, 发行价16.75元, 对应2016年发行前PE为17.23倍。预计募集资金净额51647.23万元, 发行费用4297.77万元。参考可比公司的估值水平, 给予公司2017年每股收益20-25倍市盈率, 对应估值区间16.40元-20.50元。

■ 数据预测与估值:

至12月31日 (<u>亿元</u>)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	734.86	894.25	1053.01	1251.97
年增长率	19.18%	21.69%	17.75%	18.89%
归母净利润	100.34	109.52	129.84	147.26
年增长率	23.84%	9.15%	18.55%	13.42%
每股收益(元)	0.75	0.82	0.97	1.10

注: 有关指标按最新股本摊薄

一、行业背景

1.1 公司所处的行业及其简况

公司是涡轮增压器关键零部件的专业生产商，主要产品包括涡轮壳及其装配件、中间壳及其装配件和其他机械零部件（液压阀、皮带传动轮、差速器等），使用的材质包括灰铁、普通球铁、硅钼球铁、高镍球铁、耐热钢等。目前公司已成为霍尼韦尔、博格华纳、三菱重工等全球主要涡轮增压器厂商的供应商。

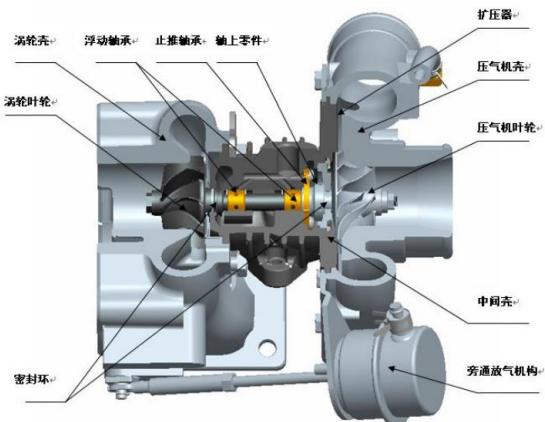
涡轮增压器中有三个壳体，包括涡轮壳、中间壳和压气机壳，其中涡轮壳与内燃机排气歧管相连，对材料耐高温性能、高温抗氧化性能要求较高；中间壳作为转子轴的支承结构，连接涡轮壳和压气机壳，对轴承孔加工精度、壳体表面粗糙度要求较严格。

图 1 公司主要产品类型

类型		示例图
涡轮增压器零部件系列	涡轮壳	
	中间壳	
其他机械零部件系列	液压阀	
	皮带传动轮	
	差速器	

数据来源：招股说明书 上海证券研究所

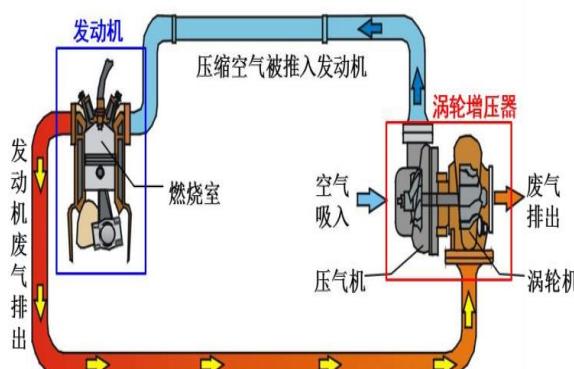
图 2 涡轮增压器结构



数据来源：康跃科技 上海证券研究所

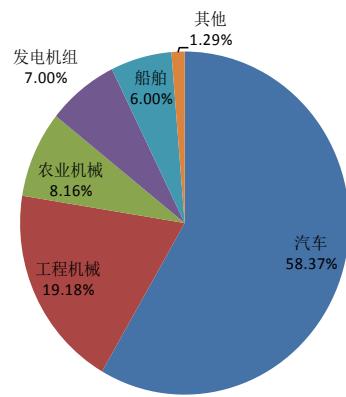
增压器可以按照工作原理分为涡轮增压器、机械增压器、电子增压器等类型，其中涡轮增压器利用发动机排出的废气惯性冲力来推动涡轮机内的涡轮，带动叶轮压送空气使之增压进入气缸。空气经过压缩后，可以向同尺寸的自然进气发动机注入更多燃油，提升燃烧过程的总效率，从而提高发动机的功率和扭矩。据盖世汽车，装配涡轮增压器可使汽车的耗油率降低 5% 至 10% 并提高 20% 至 50% 的功率。目前涡轮增压器广泛用于汽车、工程机械、农业机械、发电机组、船舶等领域，其中汽车市场是涡轮增压器规模最大的下游市场，据内燃机工业协会统计，汽车用涡轮增压器销量占涡轮增压器总销量的比例接近 60%。

图 3 涡轮增压器工作原理



数据来源：康跃科技 上海证券研究所

图 4 国内涡轮增压器下游分布 (%)



数据来源：内燃机工业协会 上海证券研究所

1.2 行业增长前景

近年来国内节能减排政策不断推进，国五排放标准将于明年全面实施，而国六标准也已经在去年年底发布，2020年将全面实施(6a阶段)。相比国五标准，国六标准中汽油车的一氧化碳、总碳氢化合物和非甲烷总烃排放限值降低50%，氮氧化物排放量限值降低42%，并增加对加油过程污染物的控制要求和混合动力电动汽车的试验要求，是目前全球最严格的排放标准之一。

目前汽车节能减排技术包括整车轻量化、高效内燃机、涡轮增压技术和自动变速器、混合动力、电子控制技术等，其中涡轮增压技术经济有效，将会得到更为广泛的应用。

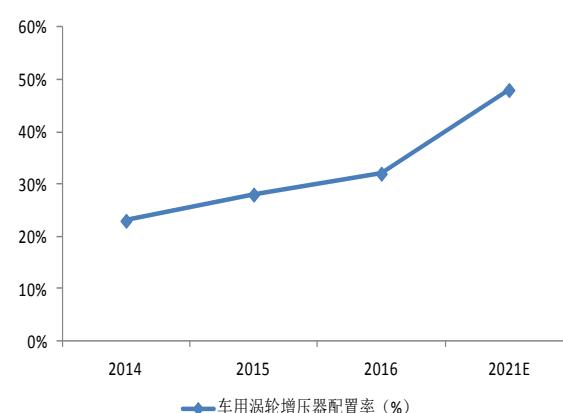
表 1 国内外汽车排放规定

国家	相关汽车排放规定
中国	2014年修订的《乘用车燃料消耗量限值》和《乘用车燃料消耗量评价方法及指标》明确指出，到2020年乘用车平均油耗降至5.0升/百公里
日本	提出2020年乘用车平均燃料经济性水平到达20.3km/L，与2009年的16.3km/L相比，燃料消耗量下降约20.3%
欧盟	2009年通过强制性的法律手段取代自愿性的CO ₂ 减排协议，在欧盟范围内推行汽车燃料消耗量和CO ₂ 限制要求和标示制度，要求2020年乘用车CO ₂ 排放达到95g/km的目标
美国	2012年8月发布了2017-2025(第二阶段)的轻型汽车燃料经济性及温室气体排放规定，要求2025年美国轻型汽车的平均燃料经济性达到54.5mpg

数据来源：蠡湖股份 上海证券研究所

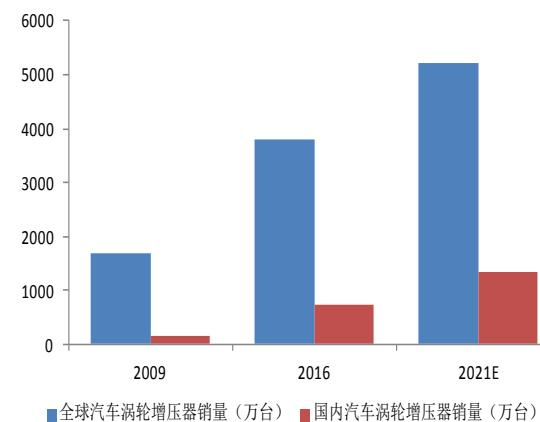
我国涡轮增压器的配置率持续提高，行业已进入稳步发展阶段。霍尼韦尔测算，2009年至2016年，全球汽车涡轮增压器销量从1700万台增长至3800万台，对应CAGR为12.18%；国内销量从170万台增长至750万台，对应CAGR为23.62%。霍尼韦尔同时预测，2016年至2021年全球汽车涡轮增压器销量将增长至5200万台，CAGR为6.47%；国内销量将达到1350万台，对应CAGR为12.47%，行业增速仍将保持在较高水平。

图 5 国内车用涡轮增压器配置率情况及预测（%）



数据来源：霍尼韦尔 上海证券研究所

图 6 全球、国内车用涡轮增压器销量情况及预测（万台）



数据来源：霍尼韦尔 上海证券研究所

1.3 行业竞争结构及公司的地位

全球涡轮增压器市场为寡头竞争格局，由数家跨国厂商主导。

(1) 跨国厂商：霍尼韦尔、博格华纳、三菱重工、石川岛播磨、康明斯等五大厂商合计市场份额近90%，其中霍尼韦尔市场份额约30%。这些大型厂商在国内均建立了独资或合资公司，包括霍尼韦尔汽车零部件服务(上海)有限公司、博格华纳汽车零部件(宁波)有限公司、上海菱重增压器有限公司、无锡石播增压器有限公司、长春富奥石川岛增压器有限公司等，基本垄断了乘用车和高端商用车市场。

(2) 本土企业：我国规模较大的本土涡轮增压器企业包括湖南天雁、康跃科技、威孚高科、宁波丰沃、潍坊富源等，主要为自主品牌乘用车和商用车进行配套。

图 7 2012 年全球涡轮增压器市场份额 (%)

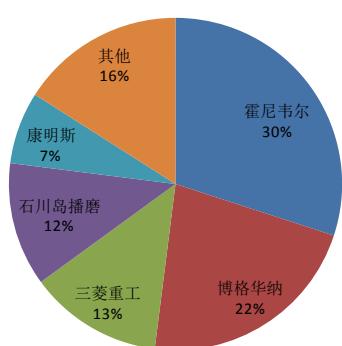
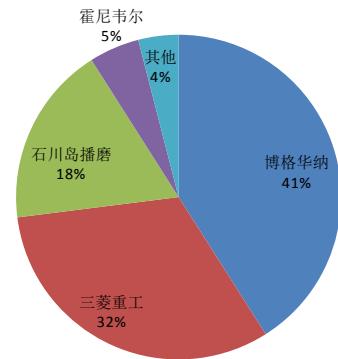


图 8 2015 年国内乘用车涡轮增压器市场份额 (%)



数据来源：内燃机工业协会 上海证券研究所

数据来源：盖世汽车 上海证券研究所

表 2 国内乘用车涡轮增压器配套情况

公司名称	配套客户
霍尼韦尔	奥迪、宝马、戴姆勒、标致、雷诺、日产等
博格华纳	阿尔法罗密欧、奥迪、宾利、宝马、标致、日产、雷诺、福特等
石川岛播磨	三菱、马自达、斯巴鲁、大众等
三菱重工	宝马、斯巴鲁、三菱、长城等
康明斯	北汽福田、东风、潍柴动力、中国重汽、沃尔沃、斯堪尼亚、菲亚特、戴姆勒、依维柯等
博世-马勒	大众
大陆	长安福特
湖南天雁	郑州日产、长城、玉柴、锡柴、潍柴、大柴等
宁波丰沃	海马、吉利、广汽、众泰等
康跃科技	潍柴、上柴、玉柴、域内、朝柴、长城等
潍坊富源	华晨金杯、郑州日产、黄海汽车
奕森科技	上汽、奇瑞
北方通用电力	一汽、重汽、北汽等
宁波威孚天力	江淮、云内、江铃、五十铃、长城、常柴等
常州环能	萨博、现代、起亚、小松等

数据来源：盖世汽车 上海证券研究所

除公司外，国内涡轮增压器零部件行业内其他具有较强竞争优势的公司包括天津新伟祥工业有限公司、威斯卡特工业（中国）有限公司、常州中车汽车零部件有限公司、无锡烨隆精密机械有限公司、贝斯特和蠡湖股份等。公司估算，2016 年涡轮壳及其装配件、中间壳及其装配件的产量分别达到 172.62 万件、329.79 万件，全球

市场占有率达到 4.54%、8.68%。

表 3 行业内主要公司

企业名称	成立时间	相关产品	客户群体
天津新伟祥工业有限公司	1995	涡轮增压器零部件、排气岐管等	霍尼韦尔、康明斯、三菱重工、石川岛播磨、博格华纳等
威卡斯特工业（中国）有限公司	2006	排气岐管、涡轮增压器壳体等	霍尼韦尔、博格华纳等
常州中车汽车零部件有限公司	2006	中间壳、涡轮壳等	霍尼韦尔、博格华纳、康明斯等
无锡烨隆精密机械有限公司	2002	涡轮壳、冲压件等	霍尼韦尔、博格华纳、三菱重工等
贝斯特	1997	涡轮增压器及发动机相关零部件	霍尼韦尔、康明斯等
蠡湖股份	1994	压气机壳、涡轮壳等	霍尼韦尔、三菱重工、博格华纳等

数据来源：招股说明书 上海证券研究所

表 4 2016 年公司产品市场占有率

产品	全球市场容量 (万件)	公司销量 (万件)	公司全球市场 占有率
涡轮壳及其装配件	3800	172.62	4.54%
中间壳及其装配件	3800	329.79	8.68%

数据来源：招股说明书 上海证券研究所

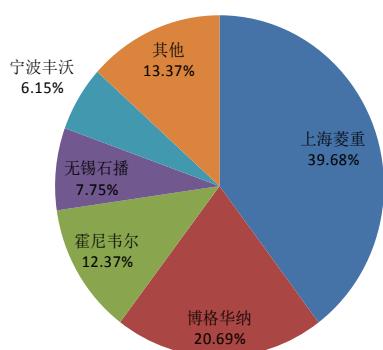
1.4 公司的竞争优势

公司主要竞争优势包括客户资源优势、研发优势、技术工艺优势、产品质量优势、管理优势等。

（1）客户资源优势

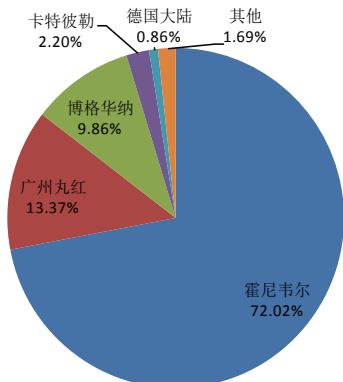
公司拥有稳定优质的客户群体，主要内销客户包括上海菱重、博格华纳、霍尼韦尔、无锡石播、宁波丰沃等，外销客户包括霍尼韦尔、博格华纳、卡特彼勒、德国大陆等，均为国内外主流的涡轮增压器生产商。优质的核心客户不仅能为公司提供稳定可观的经济效益，而且还为公司带来了良好的口碑及品牌效应，使得公司在汽车零部件产业竞争中具有较强优势。

图 9 2016 年公司内销前五大客户 (%)



数据来源：招股说明书 上海证券研究所

图 10 2016 年公司外销前五大客户 (%)



数据来源：招股说明书 上海证券研究所

表 5 公司所获供应商证书

颁发机构	证书名称
博格华纳	2007 年度涡轮增压及排放系统合格供应商、2012 最佳供应商 将、2013 最具潜力供应商奖、2014 最佳供应商奖、2015 最佳 供应商奖、2015 年度博格华纳创新型优秀供应商、2016 最佳 供应商奖
怀特中国	2009 年度最佳交货及时供应商
宁波威孚	2007 年优秀供应商、2012 年优秀供应商、2016 年优秀供应商
无锡威孚	2010 年度无锡威孚进气系统优秀供应商
上海菱重	2015 年度最佳供应商奖、2016 年度供货保障贡献奖

数据来源：招股说明书 上海证券研究所

(2) 研发优势

公司注重技术创新和产品研发，拥有金属熔炼过程控制技术、MAGMASOFT 模拟技术、机械加工生产线优化技术、防误操作系统设计技术、检漏-达标联动技术等核心技术，并拥有自动化去毛刺技术、中间壳车铣复合工艺、反重力铸造工艺、涡轮壳耐热强度提升技术、硅钼铬材质生产优化工艺等技术研发项目。公司作为一家具备技术研发优势的企业曾获得“江苏省企业知识产权管理标准化示范单位”、“溧阳市科学技术进步奖”、“第二届中国铸造行业汽车铸件分行业排头兵企业”等。

表 6 公司产品开发项目

项目名称	目前所处阶段
Audi EA 890 耐热钢涡轮壳项目开发	产品试制

GM 1.0 耐热钢涡轮壳项目开发	产品试制
Subaru 2.4 耐热钢涡轮壳项目开发	小批量生产
JLR 耐热钢涡轮壳项目开发	小批量生产
Ford Dragon 灰铁中间壳项目开发	小批量生产
一汽 1.4T 高镍连体排气管项目开发	小批量生产
Audi 3.0 高镍涡轮壳项目开发	小批量生产
Fiat 2.0 高镍连体排气管项目开发	产品试制
HMC New-R 2.2L 硅铜铬连体排气管项目开发	产品试制
Zotye 2.0 耐热钢涡轮壳项目开发	产品试制
BAC 1.5L 含镍铸铁涡轮壳项目开发	小批量生产
GAC 1.5 耐热钢涡轮壳项目开发	小批量生产
长城 EB04 高镍涡轮壳项目开发	产品试制
BMW B47 灰铁中间壳项目开发	产品试制
Hyundai E2.9 灰铁中间壳项目开发	小批量生产
Chang'an 1.5 高镍涡轮壳项目开发	小批量生产
VW 2.0 灰铁中间壳项目开发	小批量生产
JLR P4 耐热钢涡轮壳项目开发	小批量生产
Ford CD6r 耐热钢涡轮壳项目开发	产品试制
GM 2.0 Trans 耐热钢涡轮壳项目开发	产品试制
GM 2.0 灰铁中间壳项目开发	产品试制
Renault M9T 灰铁中间壳项目开发	产品试制
Renault M9T 硅铜铬涡壳项目开发	产品试制
Renault M9T 硅铜铬连体排气管项目开发	产品试制

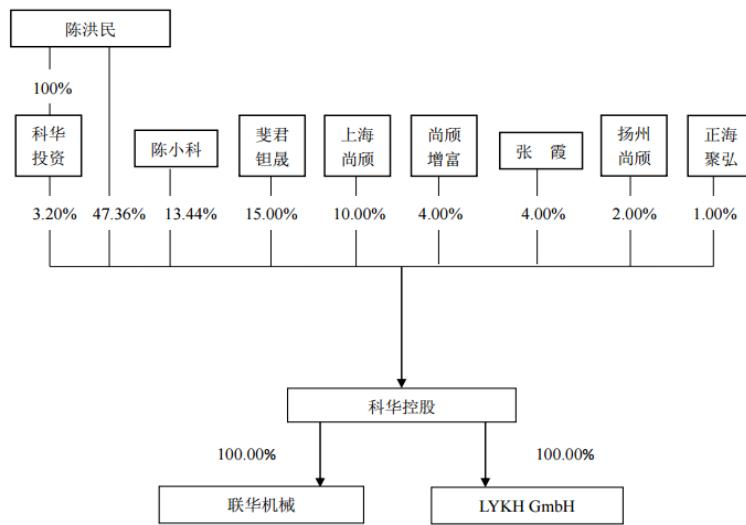
数据来源：招股说明书 上海证券研究所

二、公司分析及募集资金投向

2.1 公司历史沿革及股权结构，实际控制人的简况

2002 年公司前身溧阳市联华增压器制造有限公司成立，2005 年更名为溧阳市科华机械制造有限公司，2014 年整体变更为股份有限公司。公司实际控制人为陈洪民、陈小科父子，其中陈洪民直接持股 47.36%，并通过科华投资间接持有公司 3.20% 的股份，陈小科直接持股 13.44%，两人合计控制公司发行前 64% 的股份。

图 11 公司股权结构 (IPO 前)



数据来源：招股说明书 上海证券研究所

2.2 公司业务简况及收入利润结构变化

近年来公司业绩稳步增长。2014 年至 2016 年公司分别实现营业收入 5.05 亿元、6.17 亿元、7.35 亿元，同比增速为 36.52%、22.02%、19.18%；实现归属母公司股东的净利润 0.60 亿元、0.81 亿元、1.00 亿元，同比增速为 78.11%、35.83%、23.84%。

产品结构方面，公司销售收入主要来自中间壳、涡轮壳及配件。2016 年公司涡轮壳及其装配件、中间壳及其装配件、其他机械零部件分别实现销售收入 4.05 亿元、2.52 亿元、0.76 亿元，占营业收入的 55.16%、34.30%、10.31%。

图 12 2012 年~2016 年营收、归母净利润 (百万元)

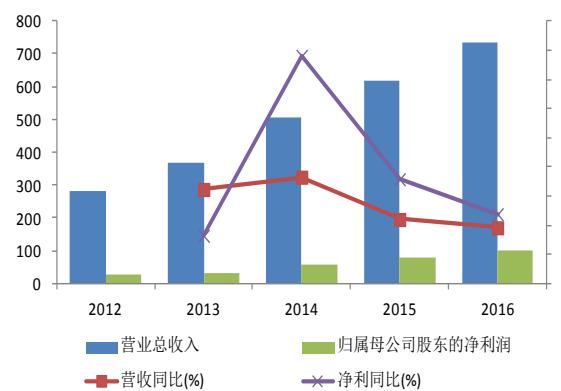
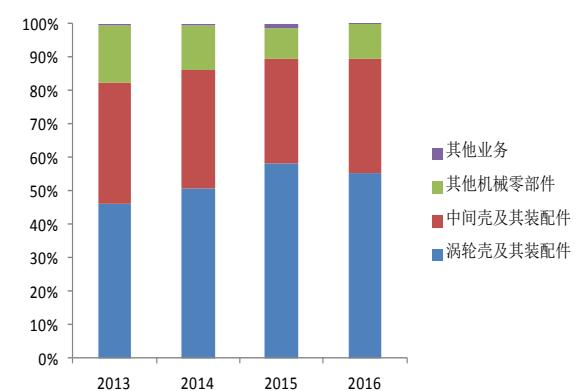


图 13 2012 年~2016 年主营构成 (百万元)



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

2.3 主要产品毛利率变动分析

公司整体毛利率、净利率水平稳中有升。2014年至2016年，公司销售毛利率分别为34.24%、31.55%、34.41%，销售净利率为11.81%、13.14%、13.65%。各类产品中，涡轮壳及其装配件毛利率有所上升，中间壳及其装配件、其他机械零部件毛利率小幅下降。

图 14 2012 年~2016 年销售毛利率、销售净利率 (%)

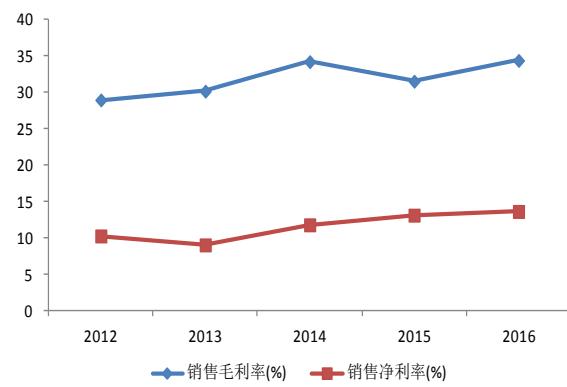
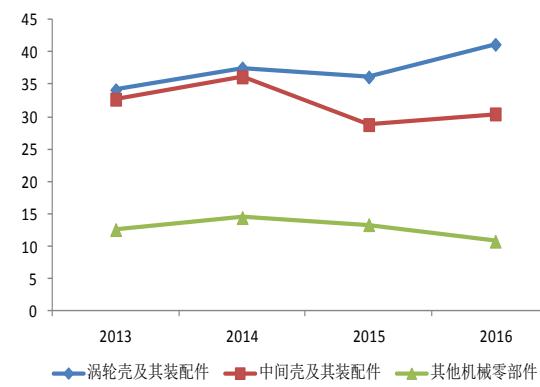


图 15 2012 年~2016 年分业务毛利率 (%)



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

2.4 募集资金投向

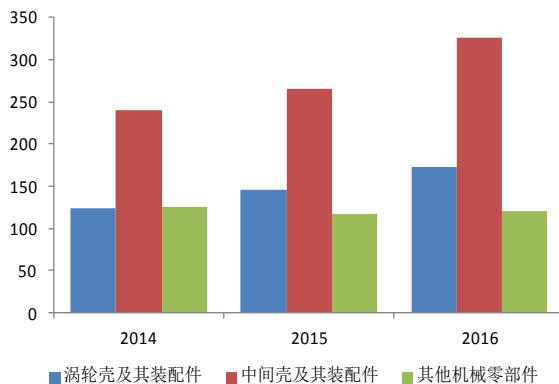
公司本次拟募集资金总额为51674.23万元，拟投入汽车涡轮增压器关键零部件生产项目并补充流动资金。其中汽车涡轮增压器关键零部件生产项目拟新建85000平方米的生产车间及生活用房，购置DISA造型线、CIMA浇注炉、FVN-Ⅲ浇注机、粘土砂砂处理系统、后处理设备系统、涡轮壳产品自动生产线、中间壳产品自动生产线等主要生产、检测及辅助设备382台/套，形成年产涡轮增压器关键零部件930万件的生产能力，有助于公司进一步扩大生产规模。

表 7 募集资金运用计划 (万元)

项目名称	投资总额 (万元)	拟用募集资金投 资总额 (万元)
汽车涡轮增压器关键零部件生产项目	118670.00	44000.00
补充流动资金	20000.00	7647.23
合计	138670.00	51647.23

数据来源: 招股说明书 上海证券研究所

图 16 2014 年~2016 年公司产品产量 (万件)



数据来源：招股说明书 上海证券研究所

图 17 2014 年~2016 年公司产能利用率 (%)



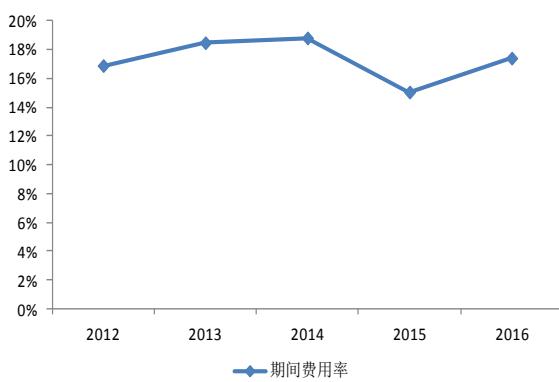
数据来源：招股说明书 上海证券研究所

三、财务状况和盈利预测

3.1 盈利能力、成长能力及资产周转能力指标的分析

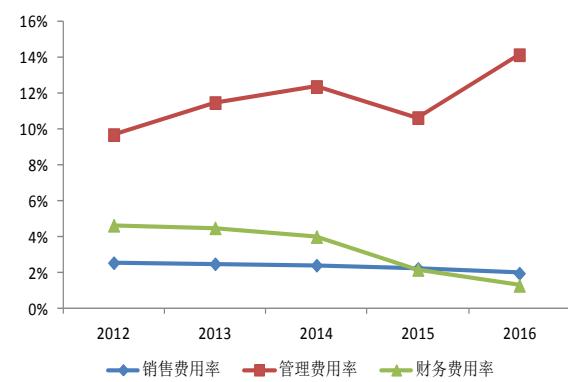
2014 年至 2016 年公司期间费用率分别为 18.82%、15.06%、17.42%，基本保持平稳。其中销售费用率为 2.41%、2.23%、1.97%，管理费用率为 12.39%、10.65%、14.16%，财务费用率为 4.02%、2.18%、1.29%。

图 18 2012 年~2016 年期间费用率 (%)



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

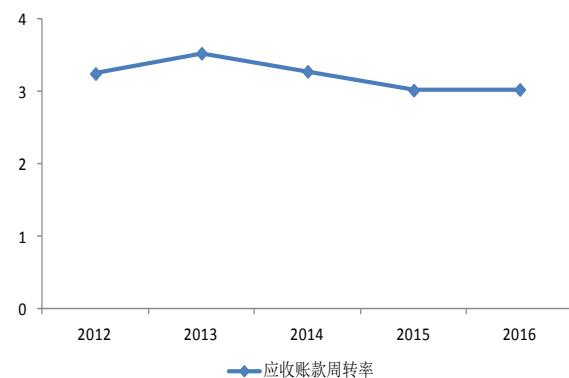
图 19 公司销售费用率、管理费用率、财务费用率 (%)



数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

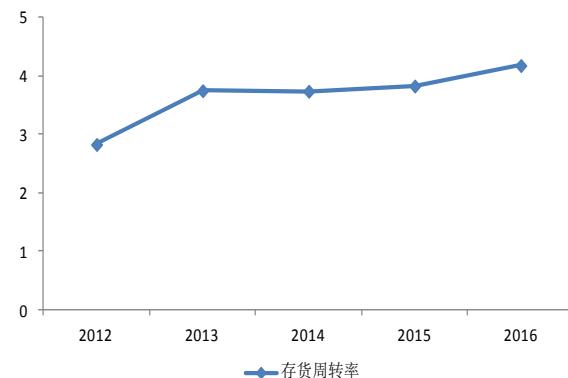
公司应收账款周转、存货周转率保持稳定。2014 年至 2016 年公司应收账款周转率分别为 3.28、3.02、3.03，存货周转率分别为 3.74、3.83、4.18。

图 20 2012 年~2016 年应收账款周转率



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

图 21 2013 年~2016 年存货周转率



数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

3.2 盈利预测及主要假设

假设公司各类产品销售收入持续较快增长，毛利率保持平稳，预计公司 2017 年至 2019 年营业收入为 8.94 亿元、10.53 亿元、12.52 亿元，同比增长 21.69%、17.75%、18.89%；归属于母公司股东的净利润 1.09 亿元、1.30 亿元、1.47 亿元，同比增长 9.15%、18.55%、13.42%；对应稀释后 EPS 为 0.82 元、0.97 元、1.10 元。

表 8 盈利预测结果

指标名称	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	734.86	894.25	1053.01	1251.97
年增长率 (%)	19.18%	21.69%	17.75%	18.89%
归属母公司股东净利润 (百万元)	100.34	109.52	129.84	147.26
年增长率 (%)	23.84%	9.15%	18.55%	13.42%
每股收益 (元)	0.75	0.82	0.97	1.10

数据来源: Wind 资讯 上海证券研究所

注: 有关指标按最新股本摊薄

四、风险因素

公司面临的风险因素主要包括政策风险、汽车行业周期性波动的风险、原材料价格波动的风险等。

五、估值及定价分析

5.1 国内同类公司比较分析

选取同行业上市公司西泵股份、天润曲轴、中原内配、广东鸿图等作为参考，2017年、2018年可比公司平均PE分别为20.41倍、16.13倍。

表 9 同业上市公司比较

公司名称	股票代码	股价	EPS			PE		
			2016A	2017E	2018E	2016A	2017E	2018E
西泵股份	002536.SZ	14.38	0.32	0.66	0.91	44.50	21.74	15.87
天润曲轴	002283.SZ	5.58	0.17	0.30	0.35	32.30	18.72	15.75
中原内配	002448.SZ	8.82	0.35	0.47	0.56	24.95	18.75	15.75
广东鸿图	002101.SZ	20.72	0.47	0.92	1.21	44.25	22.44	17.16
可比公司平均		-	-	-	-	36.50	20.41	16.13

数据来源：Wind 资讯 上海证券研究所

注：EPS 数据为万得一致预期，股价截止2017年12月5日

5.2 公司可给的估值水平及价格区间

公司计划发行股份3340万股，发行价16.75元，对应2016年发行前PE为17.23倍。预计募集资金净额51647.23万元，发行费用4297.77万元。参考可比公司的估值水平，给予公司2017年每股收益20-25倍市盈率，对应估值区间16.40元-20.50元。

六、附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	72	653	446	319
应收和预付款项	440	472	602	675
存货	120	170	174	238
其他流动资产	12	12	12	12
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	590	520	732	902
无形资产和开发支出	62	64	65	65
其他非流动资产	79	72	72	72
资产总计	1376	1963	2103	2283
短期借款	118	0	0	0
应付和预收款项	269	290	373	421
长期借款	135	285	225	225
其他负债	289	207	207	207
负债合计	811	782	806	853
股本	100	133	133	133
资本公积	232	715	715	715
留存收益	229	332	449	581
归属母公司股东权益	566	1181	1298	1430
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益合计	566	1181	1298	1430
负债和股东权益合计	1376	1963	2103	2283

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动产生现金流量	51	142	199	214
投资活动产生现金流量	-256	-17	-331	-321
融资活动产生现金流量	242	530	-75	-19
现金流量净额	36	654	-207	-127

利润表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	735	894	1053	1252
营业成本	482	606	719	862
营业税金及附加	6	8	9	11
营业费用	14	18	21	25
管理费用	104	127	149	177
财务费用	9	8	2	4
资产减值损失	3	3	3	3
投资收益	0	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	116	125	149	170
营业外收支净额	4	4	4	4
利润总额	119	129	153	173
所得税	19	19	23	26
净利润	100	110	130	147
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	100	110	130	147

财务比率分析

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
毛利率	34.41%	32.24%	31.68%	31.15%
EBIT/销售收入	18.02%	15.29%	14.73%	14.19%
销售净利率	13.65%	12.25%	12.33%	11.76%
ROE	17.74%	9.28%	10.01%	10.30%
资产负债率	38.31%	25.67%	21.80%	22.53%
流动比率	1.02	2.82	2.25	2.09
速动比率	0.78	2.42	1.91	1.67
总资产周转率	0.57	0.46	0.50	0.55
应收账款周转率	1.71	1.97	1.79	1.92
存货周转率	4.02	3.57	4.13	3.62

数据来源: WIND 上海证券研究所

分析师承诺

邵锐、黄涵虚

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。